田嶋智太郎の FX レポート☆彡　　２０２３年１２月２１日更新分

■　当面のドル／円の行方についての考察

先週と今週で米・日の金融政策会合の日程を通過。いま、足元で何が起きているのか？

一言で言うと、やや行き過ぎた「米早期利下げへの思惑」と「日銀のマイナス金利解除への思惑」に対し、それぞれ修正の動きが生じはじめている。米国では、米連邦公開市場委員会（ＦＯＭＣ）後のパウエル米連邦準備理事会（ＦＲＢ）議長の発言が生じさせたハト派・サプライズの“火消し”に走る複数の関係者らの姿があり、日本では政策会合前に植田総裁から発せられた「チャレンジング」発言に対する過度な市場の反応に「ちょっと待った！」がかかり始めている。

パウエル発言を都合よく受け止めた米株市場は主要３指数が連日の上昇。市場が「３月から６回前後の利下げ」と勝手に解釈した結果であるが、これは少々先走り過ぎと言える。そして昨日は案の定、主要３指数がそろって大幅安を演じることとなった。

一方、日銀会合の結果と総裁会見の内容は良い意味で“かなり慎重”との印象があり、一部で加熱していたマイナス金利解除への思惑をクールダウンさせる格好となった。結果、日銀の出方にかなり身構える向きもあった市場に安ど感が広がり、政策会合後の東京市場では株価が一旦大きく値を戻す動きも見られた。

今回の日銀総裁会見を受けて、市場関係者らの多くがマイナス金利解除の時期について「４月」との見方を強めている。１月もそれなりに警戒はするだろうが、日銀が政策見直しに踏み切るだけの材料が出揃う可能性は低いと見られ、警戒の度合いは緩めであろう。また、３月は金融機関の決算期末直前ということもあってもともと動きにくい。

仮に「４月」ということであれば、それまでに市場が「マイナス金利解除とその後」を徐々に織り込む時間もある。また、少々微妙なところもないではないものの、ＦＲＢが最初の利下げに踏み切るのは「その後」となる可能性が高いと見られる。アトランタ連銀のボスティック総裁は２０日の日本時間未明に講演し、来年に利下げを急ぐ必要性はないとの見解を示した。同総裁は「来年の後半に２回の利下げを実施するだろう」との予想を披露しており、少なくとも来年前半は利下げに慎重な姿勢を続ける公算が大きいと見られる。

つまるところ、来年の１月から２月半ばぐらいまでは円の上値にも自ずと限界があると個人的には考える。１月半ばあたりから米・日で順に１０－１２月期決算の発表が相次ぎ、その結果が市場に好感されれば、米・日の株式相場が一時的にも強含みとなることでドル／円も一定程度の戻りを試す可能性がある。

ただ、２月下旬以降はさすがに日銀の出方に対する警戒が強まりやすくなり、一旦は日本株が調整すると同時にドル／円も下値模索の動きとなっておかしくないと見る。それでも、時間の経過とともに市場は日銀の「次の次」を考え始めるはずである。仮にマイナス金利が解除されても、その後はゼロ金利＋α（アルファ）の状態がしばらく続く。つまり、相変わらずの超低金利状態はまだまだ継続するわけであり、それまでに円がある程度買われていれば、一定程度の売り戻しが生じるのではないかと想定する。

なお、目先のドル／円は一つに２００日移動平均線（２００日線：現在は１４２．７０円に位置）を下値サポートとして意識しながら、場合により再び１１月１３日高値から１２月１４日安値までの下げに対する３８．２％戻しの水準＝１４５円処を試す可能性もあると見る。むろん、あくまで「戻り売り」が基本ということになり、仮に日足で２００日線を明確に下抜けたり、週足で６２週移動平均線（６２週線：現在は１４０．３６円に位置）を明確に下抜けたりした場合は、そこから一段の下値リスクに警戒する必要が生じるだろう。その場合は、少し長い目で今年１月安値から直近高値までの半値押し＝１３９．６０円処が一つの目安になると見る。

（１２月２１日　０９：４５）